

# 코엘패션 (033290)

## 리레이팅 구간 진입, 보여줄 것이 무궁무진하다

### 브랜드 라이선스 사업 가치, 재조명되기 시작

의류 시장 성장 둔화로 투입 비용 대비 높은 성과를 창출하는 라이선스 사업에 대한 시장 관심이 높아지고 있다. 라이선서와 라이선시 모두 윈윈 가능한 구조이기 때문이다. 이미 검증된 브랜드를 활용하기 때문에 소비자 소구력이 높고 브랜드 시장 안착이 상대적으로 수월하다. 라이선서 입장에서도 직접 전개하지 않는 카테고리로 매장 출점 없이 안정적 수익 수취가 가능해 상대적인 투자 매력도가 높다. 참고로 업계 통상 패션 신규 브랜드 런칭 후 안정화까지 최소 3년, 수십억원 이상의 비용 투입을 예상된다. 하지만 한정된 소비, 치열한 브랜드 경쟁 환경 하 신규 브랜드 성공 가능성은 점점 더 불확실해지고 있다.

### 기대할 것 많은 2019년

코엘패션은 2019년 신규브랜드 런칭 및 카테고리 다각화를 통한 성장동력 확보에 주력할 전망이다. 첫 번째, 신규브랜드 런칭이다. 안정적인 수익창출원인 언더웨어 매출확대를 위해 신규브랜드 도입을 기획하고 있다. 푸마, 아디다스 등 기존 메가 브랜드 내 카테고리 다각화(스포츠의류/신발 등)를 통한 잡화 매출확대에도 집중한다. 국내 유명 가방 디자이너 석정혜 대표와 함께 아.테스토니 핸드백을 출시, 4월부터 판매할 예정이며 개당 50만원 이하 합리적인 가격대로 홈쇼핑채널을 통해 판매될 예정이다. 이 밖에 골프의류(아디다스/푸마/헤드), 슈즈(리복/푸마/헬레나앤크리스티) 등 잡화 카테고리 매출확대는 본격적으로 방송횟수가 많아지는 2분기부터 실적기여가 높아질 것이다. 화장품의 경우 기존 수입상품 유통에서 라이선스 판매방식으로 전환함에 따라 자율적인 생산량 조절이 가능, 판매량확대에 따른 이익기여도 상승이 예상된다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 9,200원으로 상향 조정

투자 의견 BUY, 목표주가 9,200원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12MF Target PER 14배를 적용했다. 최근 업종 밸류에이션 상승으로 내수 브랜드업체는 PER 10~13배, 해외시장 노출도 높은 업체는 15배 이상 밸류에이션을 부여 받고 있다. 하나금융투자는 코엘패션의 독보적인 이익창출력과 사업영역 확장 가능성을 높게 평가한다. ①2019년 신규 브랜드 추가 런칭, 카테고리 다각화로 실적 모멘텀이 강화될 것이며, ②변동비 중심 비용구조로 이익 레버리지 효과 또한 기대 가능할 것이다. ③온라인 중심 유통채널로 수익성 또한 월등하다(OPM 약 20%, ROE 25%). 높은 성장성, 안정적 수익성 대비 현 주가 12MF PER 11배로 여전히 저평가되어 있다. 매수 전략이 유효하다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 9,200원(상향) | CP(4월12일): 7,170원

#### Key Data

|                  |                |
|------------------|----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 767.85         |
| 52주 최고/최저(원)     | 7,170/4,430    |
| 시가총액(십억원)        | 648.9          |
| 시가총액비중(%)        | 0.25           |
| 발행주식수(천주)        | 90,500.2       |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 731.2          |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 4.0            |
| 19년 배당금(예상, 원)   | 40             |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.56           |
| 외국인지분율(%)        | 3.97           |
| 주요주주 지분율(%)      |                |
| 대명화학 외 2인        | 69.21          |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M      |
| 절대               | 29.4 58.8 35.8 |
| 상대               | 27.2 51.3 55.9 |

#### Consensus Data

|           | 2019  | 2020  |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원)  | 380.4 | 432.6 |
| 영업이익(십억원) | 81.2  | 94.2  |
| 순이익(십억원)  | 61.7  | 71.7  |
| EPS(원)    | 640   | 744   |
| BPS(원)    | 3,015 | 3,739 |

#### Stock Price



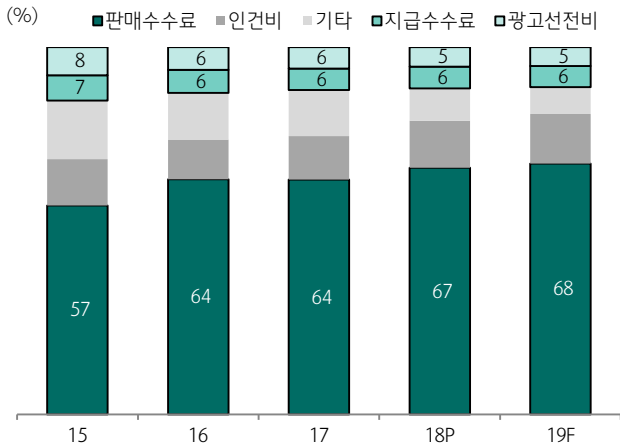
#### Financial Data (K-IFRS 연결)

| 투자지표      | 단위  | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 309.4 | 339.4 | 370.9 | 404.0 | 437.2 |
| 영업이익      | 십억원 | 62.0  | 71.0  | 79.3  | 88.3  | 96.8  |
| 세전이익      | 십억원 | 61.7  | 70.1  | 78.5  | 87.4  | 95.9  |
| 순이익       | 십억원 | 44.2  | 50.2  | 56.4  | 62.9  | 69.0  |
| EPS       | 원   | 483   | 555   | 624   | 695   | 762   |
| 증감률       | %   | 124.7 | 14.9  | 12.4  | 11.4  | 9.6   |
| PER       | 배   | 11.15 | 8.57  | 11.50 | 10.32 | 9.40  |
| PBR       | 배   | 2.89  | 2.00  | 2.42  | 1.98  | 1.65  |
| EV/EBITDA | 배   | 7.95  | 6.06  | 7.52  | 6.21  | 5.10  |
| ROE       | %   | 29.71 | 26.80 | 24.02 | 21.61 | 19.52 |
| BPS       | 원   | 1,866 | 2,377 | 2,962 | 3,618 | 4,341 |
| DPS       | 원   | 30    | 40    | 50    | 50    | 50    |



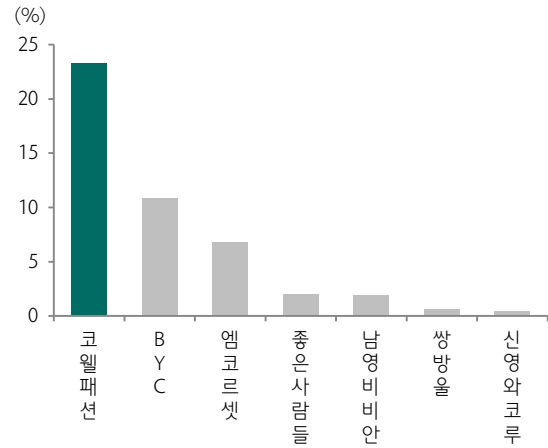
Analyst **허제나**  
02-3771-7375  
jn.huh@hanafn.com

그림 1. 코웰패션 판관비 대부분 변동비로 구성 → 이익 레버리지 효과 大



주1: 2015년 4월 1일, 패션사업부(코웰패션) 흡수 합병  
 주2: 2018년 세부 판관비용 구성 하나금융투자 추정치  
 주3: 검정 테두리 부분은 변동비 성격이 뚜렷  
 자료: 코웰패션, 하나금융투자

그림 2. 언더웨어 및 브랜드 업체 영업이익률 비교



주: 각 사 실적 2018년 기준  
 자료: 전자공시시스템, 각 사, 하나금융투자

표 1. 코웰패션 전개 브랜드 현황

| 카테고리  | 언더웨어                                                                                                                                                            | 의류                                                                                                                                                                                                                                                                             | 잡화                                                                                                                                                                                                                            | 이미용                                                                                                                          |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 매출 비중 | 55%                                                                                                                                                             | 35%                                                                                                                                                                                                                                                                            | 9%                                                                                                                                                                                                                            | 1%                                                                                                                           |
| 브랜드명  | <ul style="list-style-type: none"> <li>푸마</li> <li>아디다스</li> <li>리복</li> <li>카파</li> <li>콜롬비아</li> <li>헤드</li> <li>아.테스토니</li> <li>까스텔바작</li> <li>기타</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>푸마 스포츠웨어</li> <li>푸마 골프웨어</li> <li>아디다스 스포츠웨어</li> <li>아디다스 골프웨어</li> <li>리복 스포츠웨어</li> <li>콜롬비아 스포츠웨어</li> <li>아.테스토니 스포츠웨어</li> <li>아.테스토니 골프웨어</li> <li>헤드 스포츠웨어</li> <li>엘르</li> <li>웅가로 골프웨어</li> <li>웅가로옴므</li> <li>기타</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>아.테스토니(슈즈, 가방)</li> <li>H by 이카트리나 NY</li> <li>엘르</li> <li>칸나</li> <li>모르간</li> <li>헤이앤코이</li> <li>헬레나앤크리스티</li> <li>까스텔바작</li> <li>아디다스 캐리어</li> <li>까스텔바작 캐리어</li> <li>기타</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>아.테스토니 뷰티</li> <li>내추럴리움 이모션</li> <li>헬레나앤크리스티 뷰티</li> <li>코즈니</li> <li>기타</li> </ul> |

주: 카테고리별 매출 비중 2018년 기준  
 자료: 코웰패션, 하나금융투자

표 2. 채널별/브랜드 전개 형태별 수익 구조 비교

|            | 홈쇼핑(온라인)  | 홈쇼핑(온라인)     | 백화점(오프라인)    | 비고                           |
|------------|-----------|--------------|--------------|------------------------------|
|            | 국내 자체 브랜드 | 글로벌 브랜드 라이선스 | 글로벌 브랜드 라이선스 |                              |
| 판매가        | 5,000     | 12,500       | 12,500       | 마크업 글로벌 브랜드 5배, 자체 브랜드 2배 가정 |
| (-) 생산원가   | 2,500     | 2,500        | 2,500        | 생산원가를 50% 동일 가정              |
| (-) 판관비    | 2,350     | 7,125        | 7,875        |                              |
| 유통수수료      | 1,850     | 4,625        | 4,625        | 유통사 마진: 홈쇼핑과 백화점 동일하게 37%    |
| 로열티수수료     | -         | 1,250        | 1,250        | 로열티 수수료: 매출의 10%             |
| 인테리어 감가상각비 | -         | -            | 250          | 감가상각비: 매출의 2% 비중             |
| 중간관리자 수수료  | -         | -            | 500          | 지급수수료: 매출의 4% 비중             |
| 기타 판관비     | 500       | 1,250        | 1,250        | 매출의 10% 가정                   |
| 판매수익       | 150       | 2,875        | 2,125        |                              |
| 이익률(%)     | 3         | 23           | 17           |                              |

자료: 하나금융투자

표 3. 패션 브랜드 라이선스 계약내용(4Q18 기준)

| 구분           | 브랜드명            | 품목             | 계약내용                  | 계약기간                  |
|--------------|-----------------|----------------|-----------------------|-----------------------|
| 코웰패션(주)      | 리복              | 스포츠의류          | 판매                    | 2018.01.01~2019.12.31 |
|              | 푸마              | 골프의류           | 라이선스                  | 2017.01.07~2019.12.31 |
|              | 아.테스토니          | 언더웨어,의류,화장품,향수 | 라이선스                  | 2018.03.01~2023.02.28 |
|              | 아.테스토니          | 잡화             | 직수입                   | 2018.01.01~2022.12.31 |
|              | 아.테스토니          | 여성의류           | 라이선스                  | 2018.03.01~2023.02.28 |
|              | Kanna           | 잡화             | 직수입                   | 2018.03.01~2019.02.28 |
|              | ALBERTO FERMANI | 잡화             | 직수입                   | 2018.03.01~2019.02.28 |
|              | Paola Martni    | 잡화             | 직수입                   | 2018.03.01~2019.02.28 |
|              | 까스텔바작           | 언더웨어,잡화,침구     | 제조                    | 2018.07.23~2019.07.22 |
|              | 리틀프랜즈           | 언더웨어           | 라이선스                  | 2017.11.20~2019.02.19 |
|              | 카파              | 언더웨어           | 제조                    | 2018.06.01~2019.05.31 |
|              | FVT             | 스포츠의류          | 라이선스                  | 2018.01.29~2038.01.28 |
| 씨에프에이(주)     | 아디다스            | 언더웨어           | 제조                    | 2018.01.01~2019.06.30 |
|              | 아디다스            | 언더웨어           | 판매                    | 2018.01.01~2019.12.31 |
|              | 아디다스            | 골프의류           | 판매                    | 2017.10.01~2018.12.31 |
|              | 콜롬비아            | 언더웨어           | 판매                    | 2017.03.01~2020.02.28 |
|              | 콜롬비아            | 어패럴            | 제조                    | 2018.03.01~2019.02.29 |
| 리복           | 언더웨어            | 제조             | 2018.01.01~2019.06.30 |                       |
| 씨에프코스메틱스(주)  | 엘르(디퓨저)         | 디퓨저            | 라이선스                  | 2018.01.01~2019.12.31 |
|              | 엘르-펫            | 엘르펫            | 라이선스                  | 2018.05.01~2019.08.31 |
|              | 까스텔바작           | 침구류            | 판매                    | 2018.09.01~2019.08.31 |
|              | 코즈니             | 디퓨저            | 라이선스                  | 2017.06.01~2019.05.31 |
| 씨에프크리에이티브(주) | 카파              | 언더웨어           | 판매                    | 2018.06.01~2019.05.31 |
|              | 엘르키즈            | 키즈             | 라이선스                  | 2018.01.01~2020.12.31 |
|              | 2(X)IST         | 언더웨어           | 라이선스                  | 2016.12.22~2020.06.30 |
|              | 엠리밋             | 의류             | 제조                    | 2018.07.01~2019.07.31 |
|              | 엠리밋             | 의류             | 판매                    | 2018.08.01~2019.07.31 |
|              | 엠마뉴엘옹가로         | 의류             | 제조/판매                 | 2017.06.14~2019.12.31 |
|              | 옹가로             | 언더웨어           | 라이선스                  | 2017.09.05~2019.12.31 |
|              | 브레라             | 머플러, 목도리       | 라이선스                  | 2018.03.01~2019.02.28 |
|              | 로베르따 디까메리노      | 잡화             | 라이선스                  | 2017.11.01~2020.10.31 |
|              | 푸마              | 언더웨어           | 라이선스                  | 2016.08.01~2020.12.31 |
|              | 푸마(대만)          | 언더웨어           | 라이선스                  | 2018.01.01~2020.12.31 |
|              | 에스콰이어           | 신발             | 라이선스                  | 2018.08.01~2019.07.31 |
|              | 까스텔바작           | 언더웨어,잡화        | 판매                    | 2018.09.01~2019.08.31 |
|              | 헤드(HEAD)        | 언더웨어           | 라이선스                  | 2018.06.01~2019.08.31 |

자료: 코웰패션, 전자공시시스템, 하나금융투자

표 4. 코웰패션 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

|          | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18  | 4Q18 | 2018년 | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2019년F |
|----------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출       | 74   | 86   | 77    | 102  | 339   | 78    | 92    | 86    | 114   | 371    |
| 전자사업부    | 11   | 11   | 9     | 9    | 40    | 10    | 10    | 9     | 8     | 38     |
| 패션사업부    | 63   | 75   | 68    | 93   | 299   | 68    | 82    | 77    | 106   | 333    |
| 영업이익     | 15   | 18   | 14    | 24   | 71    | 16    | 20    | 16    | 27    | 79     |
| 전자사업부    | 1    | 1    | (0)   | 0    | 1     | 0     | 0     | 0     | (0)   | 0      |
| 패션사업부    | 14   | 18   | 14    | 24   | 70    | 16    | 20    | 16    | 27    | 79     |
| 세전이익     | 15   | 18   | 14    | 23   | 70    | 17    | 20    | 17    | 25    | 78     |
| 순이익      | 11   | 13   | 10    | 16   | 50    | 12    | 15    | 12    | 17    | 56     |
| 영업이익률(%) | 20.4 | 21.1 | 18.1  | 23.2 | 20.9  | 20.8  | 21.7  | 19.1  | 23.2  | 21.4   |
| 전자사업부    | 9.0  | 5.2  | (1.9) | 0.7  | 3.6   | 1.4   | 1.0   | 0.5   | (0.6) | 0.6    |
| 패션사업부    | 22.5 | 23.5 | 20.9  | 25.3 | 23.3  | 23.8  | 24.2  | 21.4  | 25.0  | 23.7   |
| 세전이익률(%) | 20.3 | 21.2 | 18.0  | 22.5 | 20.7  | 21.1  | 21.9  | 19.4  | 21.9  | 21.1   |
| 순이익률(%)  | 15.3 | 15.2 | 12.5  | 15.8 | 14.8  | 15.5  | 16.1  | 13.9  | 15.1  | 15.2   |

주: 2018년 4분기 세부 실적 하나금융투자 추정치  
 자료: 코웰패션, 하나금융투자

표 5. 코웰패션 연간 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

|              | 2017   | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출           | 309    | 339    | 371    | 404    | 437     |
| 전자사업부        | 45     | 40     | 38     | 36     | 34      |
| 패션사업부        | 265    | 299    | 333    | 368    | 403     |
| 영업이익         | 62     | 71     | 79     | 88     | 97      |
| 전자사업부        | 3      | 1      | 0      | 0      | 0       |
| 패션사업부        | 59     | 70     | 79     | 88     | 97      |
| 세전이익         | 62     | 70     | 78     | 87     | 96      |
| 지배주주귀속순이익    | 44     | 50     | 56     | 63     | 69      |
| 적정시가총액       | 509    | 578    | 646    | 720    | 790     |
| 주식수(천주)      | 89,746 | 89,746 | 88,799 | 88,799 | 88,799  |
| 적정주가(원)      | 5,667  | 6,438  | 7,278  | 8,114  | 8,899   |
| 적정PER        | 11.5   | 11.5   | 11.5   | 11.5   | 11.5    |
| EPS(원)       | 493    | 560    | 633    | 706    | 774     |
| 영업이익률(%)     | 20.0   | 20.9   | 21.4   | 21.9   | 22.1    |
| 전자사업부        | 6.1    | 3.6    | 0.6    | 0.4    | 0.0     |
| 패션사업부        | 22.4   | 23.3   | 23.7   | 23.9   | 24.0    |
| 매출 (YoY,%)   | 23.9   | 9.7    | 9.3    | 8.9    | 8.2     |
| 전자사업부        | 5.2    | (9.1)  | (7.0)  | (5.0)  | (5.0)   |
| 패션사업부        | 27.8   | 12.8   | 11.5   | 10.5   | 9.5     |
| 영업이익 (YoY,%) | 79.7   | 14.5   | 11.7   | 11.4   | 9.6     |
| 전자사업부        | 71.3   | (45.5) | (83.6) | (34.7) | (100.0) |
| 패션사업부        | 80.1   | 17.3   | 13.7   | 11.5   | 9.8     |
| 순이익 (YoY,%)  | 120.9  | 13.6   | 11.9   | 11.5   | 9.7     |

주: 패션사업부 2015년 4월 1일 편입  
 자료: 코웰패션, 하나금융투자

추정 재무제표

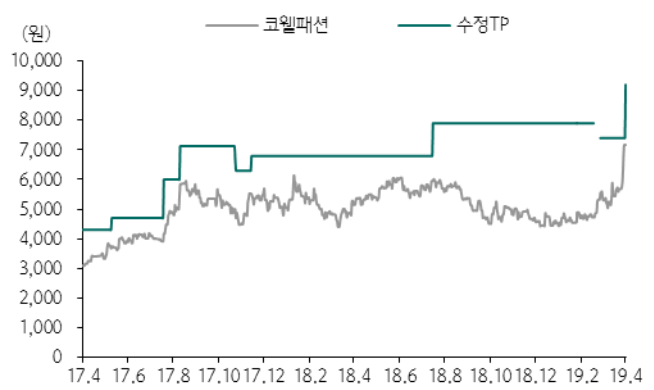
| 손익계산서          | (단위: 십억원)    |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2017         | 2018         | 2019F        | 2020F        | 2021F        |
| <b>매출액</b>     | <b>309.4</b> | <b>339.4</b> | <b>370.9</b> | <b>404.0</b> | <b>437.2</b> |
| 매출원가           | 131.4        | 148.7        | 161.5        | 174.8        | 187.9        |
| 매출총이익          | 178.0        | 190.7        | 209.4        | 229.2        | 249.3        |
| 판매비            | 116.0        | 119.6        | 130.2        | 140.9        | 152.5        |
| <b>영업이익</b>    | <b>62.0</b>  | <b>71.0</b>  | <b>79.3</b>  | <b>88.3</b>  | <b>96.8</b>  |
| 금융손익           | 0.9          | 0.5          | 0.4          | 0.5          | 0.5          |
| 종속/관계기업손익      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익        | (1.2)        | (1.4)        | (1.2)        | (1.4)        | (1.4)        |
| <b>세전이익</b>    | <b>61.7</b>  | <b>70.1</b>  | <b>78.5</b>  | <b>87.4</b>  | <b>95.9</b>  |
| 법인세            | 15.1         | 16.8         | 18.7         | 20.9         | 22.9         |
| 계속사업이익         | 46.7         | 53.4         | 59.7         | 66.5         | 73.0         |
| 중단사업이익         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>46.7</b>  | <b>53.4</b>  | <b>59.7</b>  | <b>66.5</b>  | <b>73.0</b>  |
| 비배주주지분 손익      | 2.4          | 3.1          | 3.3          | 3.6          | 4.0          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>44.2</b>  | <b>50.2</b>  | <b>56.4</b>  | <b>62.9</b>  | <b>69.0</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | 42.1         | 48.9         | 56.2         | 62.6         | 68.7         |
| NOPAT          | 46.9         | 54.0         | 60.4         | 67.2         | 73.7         |
| EBITDA         | 64.6         | 74.0         | 81.8         | 90.4         | 98.5         |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출액증가율         | 23.9         | 9.7          | 9.3          | 8.9          | 8.2          |
| NOPAT증가율       | 86.1         | 15.1         | 11.9         | 11.3         | 9.7          |
| EBITDA증가율      | 70.4         | 14.6         | 10.5         | 10.5         | 9.0          |
| 영업이익증가율        | 79.7         | 14.5         | 11.7         | 11.3         | 9.6          |
| (지배주주)순이익증가율   | 121.0        | 13.6         | 12.4         | 11.5         | 9.7          |
| EPS증가율         | 124.7        | 14.9         | 12.4         | 11.4         | 9.6          |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출총이익률         | 57.5         | 56.2         | 56.5         | 56.7         | 57.0         |
| EBITDA이익률      | 20.9         | 21.8         | 22.1         | 22.4         | 22.5         |
| 영업이익률          | 20.0         | 20.9         | 21.4         | 21.9         | 22.1         |
| 계속사업이익률        | 15.1         | 15.7         | 19.0         | 16.5         | 16.7         |
| <b>투자지표</b>    |              |              |              |              |              |
|                | 2017         | 2018         | 2019F        | 2020F        | 2021F        |
| <b>주당지표(원)</b> |              |              |              |              |              |
| EPS            | 483          | 555          | 624          | 695          | 762          |
| BPS            | 1,866        | 2,377        | 2,962        | 3,618        | 4,341        |
| CFPS           | 725          | 837          | 873          | 944          | 1,008        |
| EBITDAPS       | 706          | 817          | 904          | 999          | 1,088        |
| SPS            | 3,383        | 3,750        | 4,098        | 4,464        | 4,831        |
| DPS            | 30           | 40           | 40           | 40           | 40           |
| <b>주가지표(배)</b> |              |              |              |              |              |
| PER            | 11.2         | 8.6          | 11.5         | 10.3         | 9.4          |
| PBR            | 2.9          | 2.0          | 2.4          | 2.0          | 1.7          |
| PCFR           | 7.4          | 5.7          | 8.2          | 7.6          | 7.1          |
| EV/EBITDA      | 7.9          | 6.1          | 7.5          | 6.2          | 5.1          |
| PSR            | 1.6          | 1.3          | 1.7          | 1.6          | 1.5          |
| <b>재무비율(%)</b> |              |              |              |              |              |
| ROE            | 29.7         | 26.8         | 24.0         | 21.6         | 19.5         |
| ROA            | 18.4         | 16.9         | 16.0         | 15.2         | 14.4         |
| ROIC           | 39.1         | 36.6         | 35.1         | 37.6         | 39.7         |
| 부채비율           | 58.6         | 46.8         | 38.6         | 31.3         | 26.7         |
| 순부채비율          | 9.8          | 3.1          | (17.5)       | (31.2)       | (41.4)       |
| 이자보상배율(배)      | 80.7         | 60.8         | 65.3         | 74.6         | 83.8         |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표            | (단위: 십억원)     |               |              |              |              |
|------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2017          | 2018          | 2019F        | 2020F        | 2021F        |
| <b>유동자산</b>      | <b>119.4</b>  | <b>161.5</b>  | <b>229.2</b> | <b>293.9</b> | <b>367.8</b> |
| 금융자산             | 45.0          | 55.9          | 111.0        | 165.1        | 228.4        |
| 현금성자산            | 28.9          | 40.7          | 93.9         | 146.6        | 208.3        |
| 매출채권 등           | 25.3          | 27.4          | 30.7         | 33.5         | 36.2         |
| 채고자산             | 45.6          | 68.7          | 76.9         | 83.8         | 90.7         |
| 기타유동자산           | 3.5           | 9.5           | 10.6         | 11.5         | 12.5         |
| <b>비유동자산</b>     | <b>153.6</b>  | <b>160.3</b>  | <b>152.3</b> | <b>150.5</b> | <b>149.1</b> |
| 투자자산             | 9.5           | 8.2           | 2.7          | 3.0          | 3.2          |
| 금융자산             | 9.5           | 2.4           | 2.7          | 3.0          | 3.2          |
| 유형자산             | 74.2          | 74.2          | 71.7         | 69.7         | 68.1         |
| 무형자산             | 0.7           | 9.9           | 9.8          | 9.8          | 9.7          |
| 기타비유동자산          | 69.2          | 68.0          | 68.1         | 68.0         | 68.1         |
| <b>자산총계</b>      | <b>273.0</b>  | <b>321.8</b>  | <b>381.6</b> | <b>444.4</b> | <b>516.9</b> |
| <b>유동부채</b>      | <b>55.8</b>   | <b>65.1</b>   | <b>67.8</b>  | <b>67.0</b>  | <b>69.3</b>  |
| 금융부채             | 21.8          | 32.2          | 32.2         | 29.1         | 29.1         |
| 매입채무 등           | 23.5          | 22.6          | 25.3         | 27.5         | 29.8         |
| 기타유동부채           | 10.5          | 10.3          | 10.3         | 10.4         | 10.4         |
| <b>비유동부채</b>     | <b>45.1</b>   | <b>37.6</b>   | <b>38.4</b>  | <b>39.1</b>  | <b>39.8</b>  |
| 금융부채             | 40.2          | 30.6          | 30.6         | 30.6         | 30.6         |
| 기타비유동부채          | 4.9           | 7.0           | 7.8          | 8.5          | 9.2          |
| <b>부채총계</b>      | <b>100.9</b>  | <b>102.6</b>  | <b>106.2</b> | <b>106.1</b> | <b>109.1</b> |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>166.5</b>  | <b>208.4</b>  | <b>261.4</b> | <b>320.7</b> | <b>386.1</b> |
| 자본금              | 46.5          | 46.5          | 46.5         | 46.5         | 46.5         |
| 자본잉여금            | 45.8          | 45.9          | 45.9         | 45.9         | 45.9         |
| 자본조정             | (2.3)         | (6.6)         | (6.6)        | (6.6)        | (6.6)        |
| 기타포괄이익누계액        | 2.8           | 2.0           | 2.0          | 2.0          | 2.0          |
| 이익잉여금            | 73.8          | 120.7         | 173.6        | 233.0        | 298.5        |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>5.6</b>    | <b>10.8</b>   | <b>14.0</b>  | <b>17.7</b>  | <b>21.7</b>  |
| <b>자본배</b>       | <b>172.1</b>  | <b>219.2</b>  | <b>275.4</b> | <b>338.4</b> | <b>407.8</b> |
| 순금융부채            | 16.9          | 6.8           | (48.2)       | (105.5)      | (168.8)      |
| <b>현금흐름표</b>     |               |               |              |              |              |
|                  | 2017          | 2018          | 2019F        | 2020F        | 2021F        |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>46.0</b>   | <b>26.9</b>   | <b>53.2</b>  | <b>61.0</b>  | <b>67.1</b>  |
| 당기순이익            | 46.7          | 53.4          | 59.7         | 66.5         | 73.0         |
| 조정               | 8.2           | 5.7           | 2.6          | 2.1          | 1.7          |
| 감가상각비            | 2.5           | 3.0           | 2.6          | 2.1          | 1.7          |
| 외환거래손익           | 0.2           | (0.4)         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 지분법손익            | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타               | 5.5           | 3.1           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 영업활동 자산부채 변동     | (8.9)         | (32.2)        | (9.1)        | (7.6)        | (7.6)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(62.4)</b> | <b>(10.2)</b> | <b>3.6</b>   | <b>(1.8)</b> | <b>(1.8)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | 5.3           | 1.4           | 5.4          | (0.2)        | (0.2)        |
| 유형자산감소(증가)       | (9.8)         | (1.5)         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타               | (57.9)        | (10.1)        | (1.8)        | (1.6)        | (1.6)        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>17.8</b>   | <b>(5.1)</b>  | <b>(3.6)</b> | <b>(6.6)</b> | <b>(3.5)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | 23.0          | 0.9           | 0.0          | (3.1)        | 0.0          |
| 자본증가(감소)         | 0.5           | 0.1           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타재무활동           | (4.8)         | (2.3)         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 배당지급             | (0.9)         | (3.8)         | (3.6)        | (3.5)        | (3.5)        |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>1.1</b>    | <b>11.8</b>   | <b>53.2</b>  | <b>52.6</b>  | <b>61.8</b>  |
| Unlevered CFO    | 66.4          | 75.7          | 79.0         | 85.4         | 91.2         |
| Free Cash Flow   | 36.2          | 25.3          | 53.2         | 61.0         | 67.1         |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

코웰패션



| 날짜       | 투자의견  | 목표주가  | 피리올     |         |
|----------|-------|-------|---------|---------|
|          |       |       | 평균      | 최고/최저   |
| 19.4.15  | BUY   | 9,200 |         |         |
| 19.4.10  | BUY   | 7,400 | -24.06% | -3.11%  |
| 19.3.4   | 담당자변경 |       | -       | -       |
| 18.7.30  | BUY   | 7,900 | -36.83% | -23.80% |
| 17.11.28 | BUY   | 6,800 | -21.13% | -9.71%  |
| 17.11.7  | BUY   | 6,300 | -23.54% | -12.22% |
| 17.11.6  | BUY   | 6,700 |         |         |
| 17.8.24  | BUY   | 7,130 | -24.56% | -16.55% |
| 17.8.2   | BUY   | 6,000 | -19.46% | -9.83%  |
| 17.5.24  | BUY   | 4,700 | -15.43% | -10.96% |
| 16.5.24  | BUY   | 4,300 | -27.36% | -10.47% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 92.2%   | 7.2%        | 0.6%       | 100.0% |

\* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(는)는 2019년 04월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.